

海湾研究

海合会国家主权财富基金的发展及其影响^{*}

张 瑾

摘 要：海合会国家热衷于建立各类主权财富基金，他们在基金的管理、运作透明度、投资战略和模式等方面均具有鲜明的特色。在美国次贷危机后，这些基金在跨国投资方面表现更为积极，直接导致了投资接受国加强投资审查等限制性措施。投资接受国政策的演变以及 2009 年的迪拜债务危机对海湾国家主权财富基金未来发展均产生了深远的影响。

关 键 词：主权财富基金；海合会；投资政策；海湾研究

作者简介：张瑾，上海外国语大学 2007 级博士生，上海外国语大学国际金贸学院副教授（上海 200083）。

文章编号：1673-5161（2010）01-0021-08

中图分类号：F831.6

文献标识码：A

^{*} 本文为上海外国语大学重大课题“中外金融风险管理研究”（KX161022）的阶段性成果。

主权财富基金（Sovereign Wealth Funds，简称 SWFs）已有半个世纪的历史。海湾合作委员会（Gulf Cooperation Council，下文简称海合会）国家的主权财富基金无论在数量上还是规模上都位于世界前列。海合会国家主权财富基金在设立、监管和投资方面各具特色，特别是投资战略的转变以及投资环境的变化。如 2009 年底迪拜世界债务危机^①就与其拥有的主权财富基金采取了较为激进的投资战略、积聚太高的商业风险有关。研究海合会的主权财富基金发展，理应关注其投资的各类风险，但由于这类基金的主权特性，其政策风险更引人注目。

一、主权财富基金——国际金融格局的新兴力量

主权财富基金（SWFs）至今没有一个统一的解释。多数专家认为主权财富基金应具备以下特点：一是国家所有、用外币投资、与央行管理的外汇储备相分离的一种特别的投资基金；二是与政府的养老金不同，一般不承担特定的责任；三是通常采用长期投资战略寻求商业回报，但又不是国营企业。^{[1]6} 国际货币基金组织（IMF）定义主权财富基金是“由地方或者中央政府为实现宏观经济和金融目标而设立、持有、管理或处理资产”^{[2]27}，主要包括财政稳定基金、储蓄基金、储备投资公司、发展基金等多种形式。

^① 2009 年 11 月 26 日，阿联酋迪拜酋长国政府宣布，将重组国内最大的企业实体迪拜世界，它管理着众多投资实体，其中最主要的是港口运营商迪拜世界港口公司（DP World）和陷入困境的投资公司伊斯提沙马（Istithmar）。该主权投资集团的负债额高达 590 亿美元，迪拜世界请求债务偿还日至少延长到 2010 年 5 月 30 日。如果迪拜世界无力还债，将成为自 2001 年阿根廷违约以来，全球最大规模的主权基金违约事件。外界担心这可能触发新一轮金融风暴；但也有观点认为，迪拜世界是国家主权投资集团，它只是投资者，并非像美国引发全球金融危机时金融产品的发行者出的问题那样严重。

截至 2008 年，全球已有 36 个国家和地区设立了 56 个主权财富基金。传统上，主权财富基金投资方式通常被动而保守，对本国与国际金融市场影响也非常有限。但近年来，这些基金的资金规模日见扩大，现已超过曾在全球兴风作浪的对冲基金规模并开始倾向采用周期短、回报高的投资组合和购并方式向外投资。在 2007~2008 年间，主权财富基金参与了全球购并案中的 45%^{[3]9-10}，向发达国家某些窘迫的金融机构注入大量资本且呈持续增加之势。联合国贸易与发展委员会 (UNCTAD)2008 年《世界投资报告》称，全球外国直接投资的一个新特征是主权财富基金作为直接投资者的出现。^{[4]7} 全球主权财富基金管理的资产累计超过 3 万亿美元，并会在 2011 年前超过全球所有国家官方储备的总数^[5]，其中绝大多数分布在石油输出国家及出口导向型经济体中。

二、海合会国家的主权财富基金

全球主权财富基金管理的 3.9 万亿资产中半数分布在中东国家，而中东地区的 SWFs 绝大部分来自阿联酋、科威特、沙特阿拉伯等海合会成员国（见表一），而且海合会 6 个成员国均设有各具特色的主权财富基金。

表一：各国主权财富基金规模及其占市场份额^①

	国家	基金规模（单位：亿美元）	市场比重
1	阿联酋	9570	25%
2	中国	7640	20%
3	新加坡	4640	12%
4	沙特	4330	11%
5	挪威	3010	8%
6	科威特	2640	7%
7	俄罗斯	2250	6%
8	其他	4920	13%

1. 阿联酋

阿联酋拥有世界上最大规模和最多数目的主权财富基金，其中主要是阿布扎比投资局（AD-IA），其资金规模约为 8750 亿美元。此外，该国还有七个主权财富基金，分别是国际石油投资（International Petroleum Investment Co.）、迪拜国际资本公司（Dubai Investent Corporation, DIC）、迪拜集团（Dubai Group）、穆巴达拉控股公司（Mubadala, Holding Co.）、迪拜世界（Dubai World）全资控股的伊斯提沙马（Istithmar）全球投资公司、RAK 投资局以及阿联酋投资局（EIA）。下文以阿布扎比投资局为例，对阿联酋的主权财富基金进行分析。

依据《重组阿布扎比投资局的法案》，阿布扎比投资局取代了阿布扎比财政部下的金融投资委员会成为由阿布扎比政府全资拥有并监管的独立法人组织。其投资目标是接受政府划拨的资金，为有利于酋长国公共利益之目的进行投资，以保证酋长国未来福利所需的必要财政资源。阿布扎比投资局的最高权力机构是董事会。董事会一般不涉及基金的投资和经营决定，而任命常务董事负责处理。常务董事任命经理并赋予其相当大的财政及行政职权，如对理事会审议和分析的投资

^① 资料来源：根据英国研究机构 ISFL 的《2009 年全球主权财富基金报告》，IMF 的研究数据 (IWG, Sovereign Wealth Funds, Oct.2008)。

项目作出批准与否的决策。^{[2]48-49}由此可见，阿布扎比投资局的管理层在经营方面有相当的独立性。

2. 科威特

1953年，科威特设立世界上第一只主权财富基金。此后，又分别于1960年和1976年成立了一般储备基金(GRF)和未来基金(FGF)。^①这两只基金由在伦敦的科威特投资部(KIO)负责管理，只有科威特国王和少数助手了解基金具体情况。正因为如此，萨达姆占领科威特后也无法动用在伦敦的基金，而这也成为科威特王室流亡期间的费用来源。科威特能迅速重建家园很大程度上应归功于科威特投资部所管理的基金，不过科威特投资部的职能现已由科威特投资局(KIA)替代。^{[6]107}

科威特财政部1982年成立科威特投资局，将上述基金及其他一些财产一起信托给科威特投资局，资金规模约2000亿美元。但科威特投资局只是资产管理者，基金所有权属科威特国家所有。科威特投资局设有董事会管理基金事务。科威特投资局的财务报告必须由两名来自世界著名事务所的独立审计师作外部审计。科威特投资局每半年向独立审计部门提供一次财务报表，并向内阁的部长理事会和科威特国民大会提交年报，并依法在不同时期接受议员们就有关基金业绩的质询。基金的业务绩效和风险管理工作由专门部门负责。该部门对各基金进行分析，并与高管人员研究基金投资领域中的绩效和风险问题，负责调查数据异常现象。^{[2]38-39}由此可见，科威特投资局的管理比较专业，公司治理比较完善，在透明度和风险控制方面表现良好。

3. 卡塔尔

卡塔尔的主权财富基金为卡塔尔投资局(QIA)。依据《第22号酋长令》成立的卡塔尔投资局在2006年开始运营，它由卡塔尔国家政府全资拥有和监管。根据基金章程，董事会是卡塔尔投资局的最高权力机构，对基金事务和财产负有全部责任，但它并不负责日常经营事务，而由政府任命的行政主管和管理层负责。卡塔尔投资局还邀请专业公司帮助其更新和完善特定系统和综合系统的工作规程，如公司治理、法律事务、投资审批、风险管理、投资战略、业务运营等方面的经营守则和政策。^{[2]42-44}现在的卡塔尔投资局基金管理相当职业化。其投资战略也开始变得积极。它是海合会地区除阿布扎比投资局以外，令世人瞩目的又一家海合会国家的主权财富基金。

4. 沙特阿拉伯

就主权财富基金的组建和运作而言，沙特也许是海合会中最为保守的国家。沙特阿拉伯货币管理局(SAMA)管理着王国4000亿美元左右的财富^②，其中大多为短期美国国债。其下设有沙特公共投资基金(PIF)、沙特发展基金、公共投资基金和社会保障基金等多个基金。但沙特货币管理局所管辖的基金都没有完全独立于中央银行，不太符合主权财富基金法律主体特性，而且沙特货币管理局对其管理的基金相关信息公布较少，内部治理和投资战略缺乏透明度。据悉，沙特准备设立规模在60亿美元左右的主权财富基金，寻求在欧洲、亚洲和美国的技术和汽车行业的投资。

5. 巴林与阿曼

巴林和阿曼建立了与本国经济相适应的主权财富基金。但规模和影响力不大。

巴林的主权财富基金为穆塔拉卡特(Mumtalakat)控股公司，其资本100亿美元，基金归巴林政府所有，并由该国的财政部管理。基金董事会由董事长和投资、运营、行政团队的主管组成。基金的财务报告由独立审计师进行外部审计。^{[2]32-33}该基金具有较高的透明度。

1980年，阿曼设立了以油气商品收入为基金来源的国家总稳定基金(SGSF)和国家总储备基金(SGRF)，规模约100亿美元，基金归阿曼苏丹政府所有。它的监管机构是金融事务和能源委员会(FAERC)。这个基金的战略目标为通过全球性的股权和不动产交易，进行长期投资工具。^③

① 参见 <http://www.swfinstitute.org/fund/kuwait.php>。

② 沙特巨额财富多为王室而非政府控制，其海外投资也多为私人所有。这类财富的管理不运用主权财富基金方式。

③ 参见 <http://www.swfinstitute.org/fund/oif.php>。

三、海合会国家主权财富基金的特点

从1953年的科威特投资局到2008年开始筹备的沙特主权财富基金，这些基金在设立的初衷及资金来源方面存在相似之处；但各国经济发展水平不同，其规模、基金治理、透明度和投资战略等方面各具特色。

1. 主权财富基金兴起的原因和目的

有人认为，主权财富基金的出现源于世界贸易失衡、资源性商品价格高企所导致的财富积聚。^{[7]44}也有学者认为，美国金融政策和金融权力变化是全球主权财富基金兴起关键所在。^{[8]36-42}20世纪七十年代石油价格高涨使得海合会国家外汇收入大增。为平滑消费^①以及为后代保留财富，20世纪七十年代海合会国家设立了一些主权财富基金；本世纪又是一轮石油价格飞涨，这些国家积累了大量的石油美元（见表二）。

表二：海合会国家石油出口年总收入^②

单位：百万美元

年份 国家	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
沙特	42.6	71.8	59.9	51.8	72.6	99.1	151.2	181.4	211.2	307.6
科威特	17.4	22.5	20.0	19.1	21.9	28.2	40.8	50.6	57, 8	79.1
阿联酋	13.7	21.5	21.5	21	24.2	31.2	45	55.9	63.8	87.4
卡塔尔	5.0	7.8	6.8	6.6	7.6	9.8	14.2	17.6	20.1	27.5
巴林	0.6	1.0	0.8	0.8	1.0	1.2	1.8	2.2	2.5	3.4

同时，石油价格的暴涨大大降低了海合会国家国债在GDP中所占比例。2004年海合会国家的国债平均约占GDP的44.4%，而到了2007年这个数字降至16%。近年来，海合会国家的人均GDP也从14,251美元涨到22,222美元。^{[9]1}根据IMF的数据，个别国家可能更高些，如卡塔尔的人均GDP达70,000美元，为世界第三；阿联酋人均GDP为42,000美元。^③由于本国的经济规模有限，海合会国家石油美元用于国内投资的比例相对较少，从而为国外投资提供了良好条件。

另一原因是汇率问题。与中国一样，海合会国家（除科威特以外）积累了大量的美元，他们希望通过加大主权财富基金的投资规模来保持汇率的稳定。像在日、欧等市场化汇率机制的国家，如果该国持有大量的美元，那么美元就相应地会贬值。海合会国家现行的汇率机制可以确保以本币计价的主权财富基金的市值稳定^{[9]1}，从而解决石油收入的价值贬值问题。

2. 基金规模巨大

由于划分主权财富基金标准不同而且基金透明度低，关于基金的资金规模一直是个谜。不过可以确定的是，这些国家的基金规模是巨大的。据摩根斯坦利研究机构的估算，海合会国家主要的主权财富基金之和高达2.5万亿美元。据悉，海合会国家主权财富基金的资产约占这些国家央行资产的1/5，即5.3万亿美元。^{[9]45-53}而据德国银行研究预计，海湾国家的主权财富基金到2015年可能会增值5万亿~6万亿美元。约为现在美国GDP的1/2^{[10]2}。根据英国研究机构ISFL的报告显示，海湾国家的份额也超过40%。^[11]如表一所示，在世界主权财富基金规模的排序中，阿联酋、沙特、

② 指人力资本现值的不变消费水平。

② 资料来源：APS Oil Production and Energy Intelligence Agency and Middle East Policy, Vol. XV, No.2, 2008, p.107。

③ 参见 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/download.aspx>。

科威特都是名列前茅。

如果考虑到石油价格和外汇储备计算方法的不同，上述数据可能存在一定偏差。中东学者估算，到2007年时，阿布扎比投资局真实资产约为4000亿美元，而不是一般西方学者估算的8750亿美元。^{[6]107}但即使如此，他们也拥有世界上最大的和最多的基金，占着全球主权财富基金价值的半壁江山。

3. 基金透明度不高

目前，国际社会评价主权财富基金有两大研究机构：一是美国政府智库彼得森国际经济研究所，该机构研究员设计了有关主权财富基金的评分标准；^[12]另一个机构是主权财富基金研究所，该研究所开发了L-M透明度指数(Linaburg-Maduell Transparency Index)。^①海合会国家的主权财富基金得分在两种系统中，除个别基金外，得分都偏低。前一种评分标准显示，在2007年选评的38个基金得分中，获得最高分值的是得24分的新西兰主权财富基金；分值最低的是卡塔尔主权财富基金，仅0.25分。全球平均分值为10.27分，高于平均分的基金有14只，低于平均分的基金有18只，而海合会国家主权财富基金的得分大多处于中下水平。L-M评分标准中满分为10分，除阿联酋穆巴达拉公司和巴林的新设基金外，海合会国家的基金分值多在6分以下。

4. 投资多样化

海合会国家的主权财富基金与大多数的主权财富基金一样，一般采取较为保守的投资策略，主要投资美国国债和指数基金。不过，近年来投资趋势呈现多样化的趋势，主要包括以下四点：

1) 投资战略多样化。主权财富基金通常坚持稳健的投资战略。以沙特货币管理局为例，它持有了大量的固定收益资产，基金的20%为现金和存款，55%为固定收益的资产。剩余的25%主要是股权资产，近年来几乎不涉足不动产或其他类型的投资。

近年来，阿布扎比投资局和科威特投资局开始转向主动进攻型，投资对象从低风险低收益的资产（如债券和指数基金）转向兼顾盈利性的目标，如通过提高股权资产的投资比例、外商直接投资、跨境购并、对冲基金、衍生产品、杠杆收购等方式成为主动积极型的投资者。如阿布扎比投资局最近注资花旗银行就是最好的例子。以阿布扎比投资局资产结构来看，其基金资产中50%~60%是分布在世界各地的产权资产，只有20~25%是固定收益资产，10%左右是私募股本和其他资产类型如对冲基金等。^{[11]13-17}上文分析的卡塔尔投资局也呈现相类似的变化。科威特投资局管理的主权财富基金投资原来比较保守，现也开始投资企业股权。它持有戴姆勒-奔驰公司6.9%的股份，花旗银行6%的股份。^{[6]104}

许多新设立的主权财富基金投资战略更为多样化，如迪拜国际资本公司等多倾向于采用更积极的投资战略。而伊斯提沙马基金将其60%的资产投资于世界各主要城市的地产。^{[11]7}美国次贷危机下，全球房地产泡沫破裂、资金链断裂使得该基金与迪拜世界旗下的房地产子公司(Nakheel)等公司的财务发生困难，从而诱发了此次迪拜债务危机。可见，近年来海合会国家乐于将本国的石油美元设立多个主权财富基金。为增加本基金将来从石油收入中分得的比例，这些基金相互竞争。每个基金规模相应减小，也是一种分散风险的措施，同时小型的基金较易开辟新的投资途径。然而，新的投资方式也有风险，伊斯提沙马基金就是一例。

2) 投资目的多样化。大多数海合会国家主权财富基金海外投资主要出于两个目的：收购房地产和购买高质量的金融和企业股权。近年来，发展本国产业的技术需求亦是促使这些主权财富基金海外投资的一个动力。阿布扎比的主权财富基金都非常积极参与收购一些技术企业的股份。如购买奥地利石油天然气公司(OMV AG Group)，收购挪威的北欧化工(Borealis)，以满足国内化工企业博禄公司(Borouge Co.)的技术需要。穆塔拉克塔公司则收购了英国迈坎伦集团(MClaren

① 参见 <http://www.swfinstitute.org/research/transparencyindex.php>。

Group) 30%的股份来发展巴林的铝工业,并借助该公司的专业技术发展本国汽车配件制造业。穆巴达拉控股公司还购买了法拉利5%的股份并计划在阿布扎比建立一个法拉利主题公园,以振兴旅游业。^{[11]17}主权财富基金通过入股国外大型企业进一步提高了自身的生产和管理技术水平,有利于发展本国经济并改变本国单一、脆弱的资源经济。

3) 投资途径多样化。传统上,主权财富基金依靠专门的资产管理机构来管理资产。这种方法最大的益处在于可获得专业化的管理,同时可以避免一些针对性的投资审查。但近年来,成熟起来的海合会国家的主权财富基金开始直接对外投资,从而节约投资佣金、拓展投资途径。

4) 投资区域多样化。海合会国家的主权财富基金投资区域从原先的欧美市场拓展到了新兴国家的市场。海合会国家的主权财富基金没有忽略新兴市场蕴含的巨大潜力,纷纷表示要调整投资策略,提高在其他中东、北非和亚洲国家的投资比例。根据德意志银行的研究报告,海合会国家在欧美地区的新增投资存量从现在的3/4将降到2020年的1/2左右;而在亚洲的比例将由现在的10%提高到20%。2007年12月,科威特投资局出资815亿美元,希望与印度尼西亚政府成立合资企业,投资相关资源能源行业。上述基金认为,包括中国和印度在内的新兴市场仍存在很多潜在机会,他们将寻求合作、增加投资。^{[9]48}中国是被看好的未来市场,海合会国家的主权财富基金目前已入股四川久大盐业、工商银行等中国企业,并在上海等地设立了代表处。

四、主权财富基金的影响及其国际监管

主权财富基金在银行投资界广受欢迎的同时,也引发了大量的地缘政治议题。资本输入国担心主权财富基金的资金源于政府,基金运作和投资动机由于受政治影响,经营信息不透明,对本国的国家安全和市场经济的价格机制造成损害。为此,美国国务卿希拉里·克林顿要求对主权财富基金实行更多的监管,从而把握主权财富基金在干什么和干了些什么^[13],德意志基督教民主党主席罗兰·科赫则指责主权财富基金在寻求政治权利,他认为,基金的政治因素使得“立法者和政治家都十分关注”。^{[14]34}针对这些问题,国际相关政策采取如下措施:

1. 严格投资审查政策

2007年,美国颁布了《外国投资和国家安全法案》,明确了“国家安全”的范围,授予外资审查委员会(CFIUS)外资审查权,外资审查委员会有权阻碍任何威胁国家安全的收购行为。^{[15]23}2009年德国《对外经济法修正案》赋予政府对来自非欧盟国家主权财富基金投资项目进行更为严格审查的权限,必要时可以通过动用否决权阻止外国投资者“危及国家安全”的行为。^①澳大利亚的外资监管主要由外国投资审查委员会(FIRB)^②负责。2008年2月,澳大利亚政府颁布了《在澳外国政府投资指南》,指明外国政府的投资待遇。主权财富基金在澳的投资将由外资审查委员会监管,在是否符合当前政策和法律、是否符合国家安全利益以及是否有利于国家经济发展等六个方面进行投资审查。^③据经济合作组织的报告显示,从2005年至今,对外资的国家安全审查越来越受立法者的重视。^④美国、德国、澳大利亚、日本、韩国、俄罗斯、加拿大等主要国家在其投资立法中都增加或加强了国家安全审查的措施。^⑤

2. 构建规范主权财富基金行为的国际制度

与此同时,国际社会非常重视投资审查政策可能被滥用而引发的投资保守主义。在2008年6

① 参见 <http://de.mofcom.gov.cn/aarticle/jmxw/200904/20090406206509.html>。

② 外国投资委员会负责向财长提供政府外资政策和执行的咨询,财长有外资政策制定及外国投资项目的审批权。

③ 参见 <http://www.treasurer.gov.au/>。

④ 参见 http://www.oecd.org/document/22/0,3343,en_2649_34887_43384662_1_1_1_34529562,00.html。

⑤ 参见 <http://www.oecd.org/dataoecd/42/23/43148063.pdf>。

月，经济合作与发展组织（OECD）投资委员会发布了《主权财富基金和接受国政策报告》，公布了《与国家安全有关的接受国投资政策指南（OECD Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security）》。^[16]《指南》第一项就确立了“非歧视原则”，要求各国政府在接受主权基金等外来投资时须遵守非歧视原则。各国政府应对于相同形式的外来投资给予同等对待，只有在相关措施不足以保障国家安全时，政府才可基于个别投资采取特定措施。该项规定还确立了公平对待主权财富基金和将“国家安全”审查措施作为非常态审查的要求。在其后的文本中对实施投资审查措施在透明度、程序公正方面做了进一步规范。经济合作与发展组织希望藉此遏制投资保护主义，建立主权财富基金与投资接受国的互信，促进主权财富基金资本为世界经济服务。

另一方面，国际货币基金组织（IMF）设立了特别工作组，制定规范主权财富基金行为的国际准则。2008 年来自基金组织 26 个拥有主权财富基金的成员国组成工作组——IWG，确定和起草《主权财富基金普遍接受的原则和做法》，简称《圣地亚哥原则》。^[21]该《原则》旨在为主权财富基金根据其政策目的和目标而制定的制度框架、治理和投资操作提供支持，并与稳健的宏观经济政策框架保持一致。国际货币基金组织希望它能够帮助主权财富基金，特别是新近设立的主权财富基金制定、评估或强化其组织、政策和投资行为。

由此可见，以经济合作与发展组织和国际货币基金组织为代表的国际社会对主权财富基金所引发的金融保护主义非常关注，在短短两年内出台了上述一系列国际规范。虽然这些规范大多属自律性条款，对非成员方没有约束力，但是经济合作与发展组织的 29 个成员国是国际资本市场的主导者，这一组织的规则对于国际投资政策有很强的影响力。无论如何，至少他们为国际社会提供了强有力的制度框架以促进成员方之间的互信，以最佳做法促使各国提高主权财富基金的透明度、完善其治理机制和风险管理机制从而使主权财富基金更好地为设立国和投资接受国服务，在金融危机的资本市场上也能保证资本自由流动。^[17]

五、结语

纵观海合会的主权财富基金发展历程，可以发现海合会成员国政府希望通过设立主权财富基金这种投资实体方式改变本国单一的石油经济发展模式，而海合会国家的主权财富基金确实较好地实现了该项宗旨。如“迪拜世界”及旗下的基金，负责在全球进行投资，涉足多元化的行业领域，在迪拜快速的经济增长中发挥了重大作用，为国内和国际经济发展提供了动力。随着承担风险意愿增强，基金面临的投资风险势必增大。迪拜世界旗下的伊斯提沙马是主权财富基金中投资模式较为激进的，但迪拜世界与伊斯提沙马的投资模式在各类主权财富基金中并不是普遍模式，由此推断，“迪拜债务危机”应该不会形成持续广泛的信用危机。^①但是政策风险却将是海合会国家和其他国家未来长期面临的现实问题。许多国家通过修改国内外资监管法律制度，对海合会国家主权财富基金发展造成负面影响。不过，《经济合作与发展组织指南》倡导的投资政策规范有望成为有效的国际制度，抑制投资保护主义的泛滥，减少国际资本流动的障碍。

当然，海合会国家主权财富基金在基金管理和风险控制上还有待提高，已有一些主权财富基金开始注重本国基金透明度问题。阿布扎比投资局和卡塔尔投资局等基金都积极参与《圣地亚哥

^① 在全球房地产泡沫破裂和资金链断裂的情形下，出现迪拜世界债务危机并不意外，凭借阿联酋的经济实力，解决迪拜世界的债务并不难。但在法律上，迪拜世界是一个独立法人，政府没有承担责任的义务，所以迪拜政府希望划清与该集团的界线，不愿担保其债务，而任由债权人（都为银行业）去承担延期和重组风险。不过这种做法使得迪拜的主权信用风险剧增，与政府相关的投资实体的信用评级急剧下降。

原则》的研究和制定，而且也开始有若干个海合会的基金坚持良好的透明度原则。同时，海合会在基金的专业化管理、投资途径、投资区域、投资战略的多元化方面的经验和教训使得这一地区的基金运作日渐成熟。

[参考文献]

- [1] Beck & Fidora. The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets[C]. ECB Occasional Paper Series, No. 91, July 2008.
- [2] International Working Group of Sovereign Wealth Funds. Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices (GAPP):Santiago Principles [EB/OL].[2008-10-28].<http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>.
- [3] Diana Farrell, Susan Lund & Koby Sadan. The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets [J]. McKinsey Global Investment, 2008(1).
- [4] UNCTAD. World Investment Report[EB/OL].[2008-07-09]. http://www.unctad.org/en/docs/wir2008_en.pdf.
- [5] Stephen Jen. How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015 [R]. Morgan Stanley Research Global, 2007.
- [6] Jean-Francois Seznec. The Gulf Sovereign Wealth Funds: Myths and Realty [J]. Middle East Policy, 2008(2).
- [7] George Magnust. Also: Sovereign Wealth Funds and the Rise of the Global South[N]. The Globalist, 2007-08-31.
- [8] 宋国友. 主权财富基金的兴起与美国金融霸权[J]. 现代国际关系, 2007(10).
- [9] Nimrod Raphaeli, Bianca Gersten. Sovereign Wealth Funds: Investment Vehicles for the Persian Gulf Countries [J]. Middle East Quarterly, 2008 (1).
- [10] McKinsey &Company. The Coming Oil Windfall in the Gulf [EB/OL]. [2008-11-02].
http://www.mckinsey.com/mgi/publications/The_Coming_Oil_Windfall/index.asp.
- [11] IFSL Research: Sovereign Wealth Funds 2009[EB/OL]. [2009-03-22].<http://www.IFSL.org.uk>.
- [12] Edwin M. Truman, A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds [R]. The Peterson Institute, 2007-10-19.
- [13] The Invasion of Sovereign Wealth Funds [N]. Economist, 2008-01-17.
- [14] Robert Kmimit. Public Foot Prints In Private Market[J]. Foreign Affairs, 2008(3).
- [15] 邵沙平,王小承. 美国外资并购国家安全审查制度探析[J]. 法学家, 2008(3).
- [16] OECD Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies [EB/OL]. [2008-11-14].
http://www.oecd.org/departement/0,3355,en_2649_34887_1_1_1_1_1,00.html.
- [17] Message by the OECD Secretary-General to the IMFC, 11 October 2008, Washington [EB/OL]. [2008-12-04].
http://www.oecd.org/document/19/0,3343,en_2649_34887_41807379_1_1_1_1,00.html.

Development of SWFs in GCC Countries and Its Impact

ZHANG Jin

Abstract GCC Countries are keen on establishing Sovereign Wealth Funds (SWFS) which take some distinctive features in management, transparency, investment strategy and investment vehicles. Recently they played a more active role in cross-border investment after the U.S. sub-prime crisis. Consequently it led to the reactions of investment restriction in recipient countries. Together with the terror of Dubai Debt Crisis at the end of 2009, the change of investment policies of recipient countries will have a profound impact on the future of these SWFs.

Key Words Sovereign Wealth Funds; Gulf Cooperation Council; Investment Policy; Gulf Studies

(责任编辑: 钮松)